# Schoellerbank Analysebrief
# Ausgabe Nr. 317, April 2017

## Presseinformation

**Wien/Salzburg, 28.04.2017**

Wir behandeln folgendes Thema:

## So nah und doch so fern: das Inflationsziel der EZB

- **Die Inflationsrate in der Eurozone hat im Februar 2017 den Zielwert der EZB erreicht**
- **Konjunkturdaten senden erfreuliche Signale, das Renditeniveau erholt sich von Tiefstständen**
- **Ist es nun für die EZB an der Zeit zu handeln? Droht gar eine Überhitzung?**
- **Welche Handlungsalternativen bleiben der EZB jetzt?**
- **Und wie können Anleger dem realen Kapitalverlust bei steigender Inflation begegnen?**

### Die EZB ist am Ziel – oder doch nicht?

Die Inflationsrate in der Eurozone ist im Februar auf 2% gestiegen. Erstmals seit 2013 ist die Teuerung damit auf den von der Europäischen Zentralbank (EZB) anvisierten Wert geklettert. Die Erholung begann bereits 2016, als sich die Energiepreise von ihren langjährigen Tiefstständen erholten und der häufig zitierte Basiseffekt* die Inflationsrate befeuerte.

### Aktuelles Umfeld

Mit dem Anstieg der Inflationsrate auf den Zielwert der EZB wurden Spekulationen angeheizt, dass die europäischen Währungshüter schon früher an der Zinsschraube drehen könnten, als bisher erwartet. Immerhin hatte die Inflation den Zielwert erreicht und deflationäre Entwicklungen waren gebannt.

Davon will die EZB derzeit noch nichts wissen. Zwar haben sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen verbessert, von den Löhnen gehe aber weiterhin keine preistreibende Wirkung aus und auch die Investitionen seien nur auf die besonders günstigen Rahmenbedingungen zurückzuführen. Die strukturellen Probleme seien daher noch zu groß, um den monetären Stimulus abzustellen. Auch die Inflationszahlen für März holten alle Spekulationen wieder auf den Boden der Tatsachen zurück: Die Preise stiegen auf Jahresbasis nur noch um 1,5%.

*Unter Basiseffekt versteht man eine große prozentuelle Veränderung bei niedriger Basis sowie das Abnehmen dieses Einflusses bei höherer Basis, obwohl die absolute Größe der Veränderung gleich bleibt. Beispiel: Basis=1, Zunahme=1 entspricht:+100%. Basis=2, Zunahme=1 entspricht:+50%.

Da Investoren und Analysten gerne Konkretes in der Hand haben, traf EZB-Präsident Mario Draghi eine überraschenden Aussage: Es gilt ab sofort nicht mehr nur die Inflationsrate isoliert zu betrachten, sondern zusätzliche Kriterien zur Beurteilung von Teuerung heranzuziehen. Dazu wurden weitere Voraussetzungen genannt. Inflation liegt demgemäß vor wenn;

- der Wert über einen längeren Zeitraum bei knapp unter 2% liegt, nicht nur kurzfristig,
- sie sich dauerhaft und mit großer Wahrscheinlichkeit auf diesem Niveau stabilisiert,
- der Auftrieb selbsttragend und nicht Ergebnis geldpolitischer Stimuli ist,
- sich der gesamteuropäische Wert am Ziel bewegt – die Inflation einzelner Länder ist kein zentrales Entscheidungskriterium.

Da diese Faktoren jedoch teilweise schwierig zu messen sind, erlauben es Investoren und Analysten der EZB die Geldpolitik zu bestimmen, ohne sich wie zuvor auf eine bestimmte Marke (Inflation nahe 2%) festlegen zu müssen. In diesem Kontext ist laut Mario Draghi kein nachhaltig anziehender Preisdruck zu erkennen, ein Abschied vom „billigen Geld“ wurde zuletzt nicht einmal diskutiert. Denn der jüngste Preisanstieg ist nicht nachhaltig, sondern auf die volatilen Bestandteile der Inflation, Energie und Nahrungsmittel, zurückzuführen. Dabei rechnete die EZB vor, dass der Anstieg von 1,4% von November 2016 bis Februar 2017 zu 90% auf die volatilen Bestandteile zurückzuführen war. Die Kerninflation lag indes nur bei 0,9%.

**Inflation und Energiepreise**

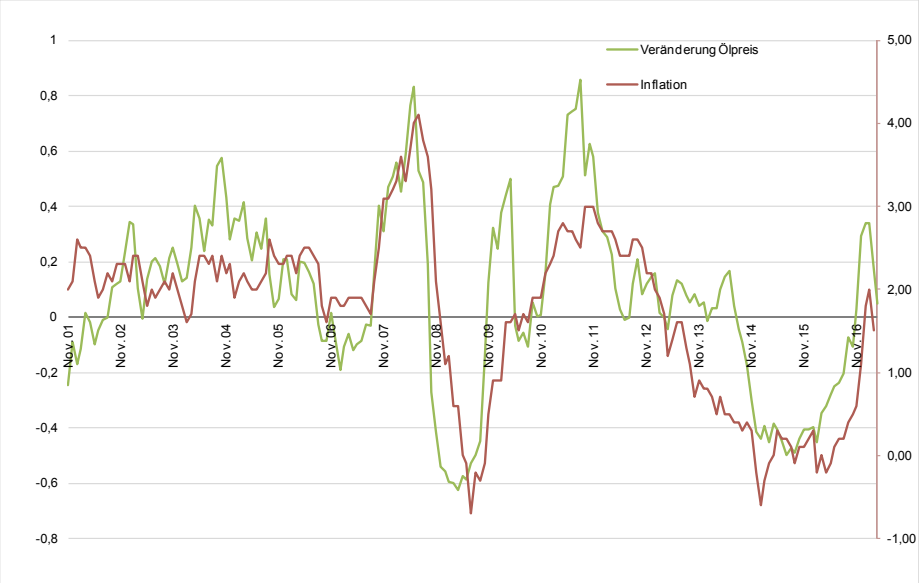
Der Einfluss der Energiepreise auf die Teuerungsrate wird am besten über den Warenkorb zur Berechnung der Inflationsrate veranschaulicht. Folgende Tabelle zeigt die Gewichtung der einzelnen Bestandteile sowie die zuletzt berichtete Rate (März 2017) des jeweiligen Teilindex.

| | Gewichtung | Teilindex März 2017 |
|---|---|---|
| Inflationsrate gesamt | 100,00% | 1,50% |
| Nahrungsmittel, Getränke | 15,52% | 1,70% |
| Alkohol und Tabak | 4,07% | 2,00% |
| Bekleidung, Schuhe | 6,09% | 0,40% |
| Wohnung, Wasser, Energie | 15,77% | 1,90% |
| Hausrat, Hausinstandhaltung | 6,23% | 0,00% |
| Gesundheitspflege | 4,83% | 1,00% |
| Verkehr | 15,02% | 4,50% |
| Nachrichtenübermittlung | 3,23% | -1,20% |
| Freizeit, Kultur | 9,20% | -0,30% |
| Erziehung, Unterricht | 1,09% | 0,60% |
| Restaurants, Hotels | 9,60% | 1,60% |
| Versch. Waren, Dienstleistungen | 9,37% | 0,80% |

Quelle: Eurostat, eigene Darstellung

Hohe Ausschläge ergeben sich bei Verkehr sowie bei Ausgaben im Zusammenhang mit dem Wohnbedarf. Beide sind hochgewichtete Komponenten des Warenkorbes und beide sind auch von der Energiepreisentwicklung abhängig. In Summe liegt der Einfluss der Energiepreise auf den gesamten Warenkorb bei etwas über 9,5%.

Als Indikator für die Energiepreise kann die jährliche Preisveränderung von Brent Crude Öl dienen:




Quelle: Bloomberg; Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Die Grafik lässt eine Abhängigkeit zwischen Energiepreisen und Inflation erkennen, wenngleich es natürlich auch andere Einflussfaktoren gibt. So waren für den Rückgang der Inflationsrate im März 2017, neben den Energiepreisen, auch die Teilindizes Nahrungsmittel und Getränke sowie Freizeit und Kultur verantwortlich.

**Zwischenfazit: Keine Änderung in Sicht**

Zwar ist die Inflation gestiegen, aus Sicht der EZB aber nicht aus den richtigen Gründen. Die Energiepreise sind ein externer Effekt, die EZB möchte jedoch eine selbstragende Inflation aufgrund hoher Kapazitätsauslastung oder höherer Löhne.

Mancherorts wird deshalb vermutet, dass die EZB einen unglaubwürdigen Schwenk von der Inflationsrate zur Kerninflation vollzogen hätte, um die Zinsen nicht anheben zum müssen.

Doch, ganz im Gegenteil, das große Ganze wird betrachtet und nicht stur an einer Zahl festgehalten. Aus aktueller Sicht wird daher der Stimulus über lockere Kreditvergabe und niedrige Zinsen für bis zu zwei Jahre erhalten bleiben. Derzeit ist zu erwarten, dass die EZB das Anleihenkaufprogramm − wie kommuniziert − bis Ende 2017 auslaufen lassen wird und erst anschließend, bei günstigen Bedingungen, die Leitzinsen angehoben werden. Die Termine sind aber reine Spekulation und nicht in Stein gemeißelt. Trotz guter Konjunkturdaten steht die EZB bereit, wenn nötig, sowohl Volumen als auch Dauer der Anleihenkäufe wieder auszudehnen.

Für Anleger und Sparer ist daher kein schnelles Ende der Zins-Durststrecke zu erwarten. Vielmehr scheint es bis dahin noch ein langer und steiniger Weg zu werden. Für findige Investoren gibt es Alternativen.

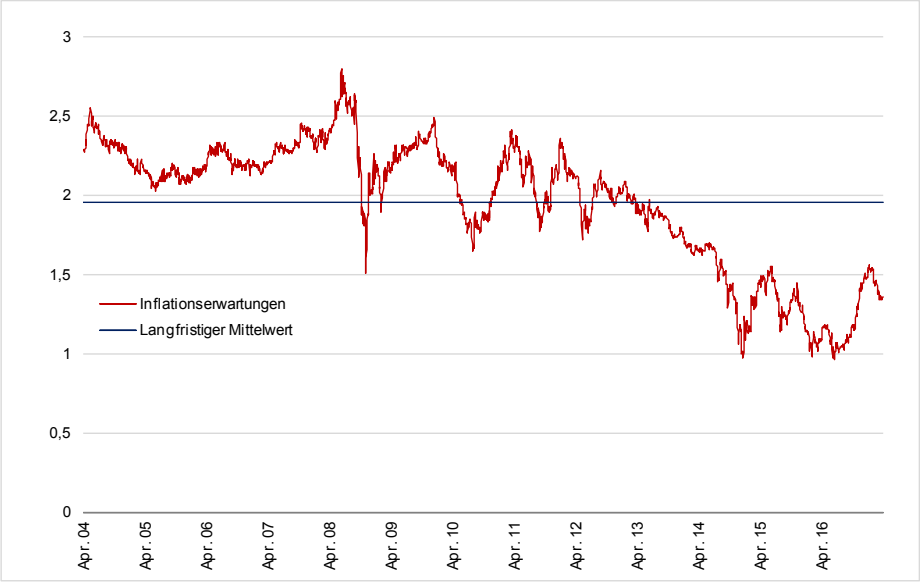
**Realwertgeschützte Investitionsmöglichkeiten**
Inflationsgeschützte Anleihen sind eine direkte Möglichkeit von steigender Inflation zu profitieren. Im Jahresrückblick wird exakt die im Warenkorb aufgelaufene Teuerung abgegolten
Dennoch muss die Wertentwicklung nicht der Veränderung der Inflationsrate entsprechen, denn es gibt noch andere, bedeutendere Einflussfaktoren. Dazu zählen die Nominalzinsen und die Inflationserwartungen. Beide haben einen unmittelbaren Einfluss auf die Realzinsen. Und bei diesen verhält es sich wie bei nominellen Anleihen: fallen sie, steigt der Kurs – und umgekehrt.

Im Jahr 2016 entwickelten sich inflationsgeschützte Anleihen deutlich besser als konventionelle Anleihen, da sich die Einflussfaktoren positiv entwickelten.

Das Jahr 2017 startete hingegen holprig. Inflationsgeschützte Staatsanleihen entwickelten sich negativ, obwohl die Inflationsrate zwischenzeitlich auf 2% angestiegen war. Das mag auf den ersten Blick seltsam erscheinen, tatsächlich spielt die historische Inflation nur eine untergeordnete Rolle. Die beiden Haupt-Einflussfaktoren hatten einen negativen Einfluss, die Nominalzinsen stiegen an, während die Inflationserwartungen fielen.

Trotz des schwachen Jahresstarts steht auf Jahressicht immer noch eine Outperformance zu Buche. Durch den heurigen Kursrückgang wurde die Assetklasse wieder besonders interessant.

**Fazit: Inflationsgeschützte Anleihen sind attraktiv**
Die Attraktivität wird am besten über die eingepreisten Inflationserwartungen ermittelt. Zur Beurteilung kann die historische Inflation mit dem aktuellen Wert verglichen werden. Daneben kommunizieren die EZB-Währungshüter ihre Ziele. Folgende Grafik zeigt die Inflationserwartungen für 10 Jahre:




Quelle: Bloomberg; Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

In Dunkelblau ist der langjährige Durchschnitt eingezeichnet, der auf diese lange Frist auch dem Inflationsziel der EZB bei knapp unter 2% entspricht. Die Inflationserwartungen in Rot weisen in Europa aktuell einen Wert von 1,36% p. a. auf 10 Jahre aus (Basis: 10-Jahres-Swap). Mit anderen Worten: die Marktteilnehmer erwarten aktuell eine durchschnittliche Inflation von 1,36% p. a. auf zehn Jahre. Das ist sowohl unter dem langjährigen Durchschnitt als auch deutlich unter dem Ziel der EZB. Dagegen wird die Europäische Zentralbank vorgehen und die Zinsen weiterhin tief sowie die quantitative Unterstützung weiterhin hoch halten, um die Teuerung zu befeuern.

Der aktuell eingepreiste Wert bedeutet auch, dass die Marktteilnehmer einen weiteren Rückgang der Inflation vom aktuellen Niveau von 1,5% erwarten. Das würde zudem bedeuten, dass die Anstrengungen der EZB noch länger nicht greifen. **Das Asset Management der Schoellerbank folgt dieser Ansicht nicht.** Für die Experten ist vorstellbar, dass die tatsächliche Inflation auf dem Rücken der Energiepreise vorübergehend weiter nachgibt − wie es von Februar auf März auch passiert ist − die derzeit eingepreisten Erwartungen halten sie jedoch für zu tief. Die Eurozone ist trotz aller (geo-)politischer Wirren auf dem Weg der wirtschaftlichen Besserung. Die aktuell tiefen Inflationserwartungen bieten daher eine attraktive Einstiegsmöglichkeit in realwertgesicherte Anleihen.

Autor:
Mag. Michael Penninger
Asset Management
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2681

Rückfragen bitte auch an:
Marcus Hirschvogl, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogl@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren". Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 317 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 11 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.
Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer Presseseite

**Hinweis:**

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

**Haftungsbeschränkung**:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

**Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.**